

## 《論 説》

## 会社グループの規整を巡る若干の問題（一）

——コンツェルン関係における大株主の責任(12)―(1)——

青 木 英 夫

会社グループ（結合企業）の存在を無視して、会社に関する法的規整を考えることは、ナンセンスであろう。会社グループに関する規整が比較的遅れているといわれるわが商法においても、子会社による親会社株式の取得（商法211条—2）・株式相互保有関係（商法241条3項）・取締役会議事録閲覧・謄写不許可事由（商法260条—4, 5項）・監査役の子会社調査権（商法274条—3）・監査役の兼任禁止（商法276条）などに関する規定があり、商法特例法においても、会計監査人の資格（特例法4条2項2号）・会計監査人の権限および子会社調査権（特例法7条3項—5項）などに関する規定があり、さらに計算書類規則においては、子会社等に対する金銭債権（計算書類規則9条・20条2項）・子会社等に対する債権の明細および増減（計算書類規則47条1項7号・9号・2項, 48条1項3号・4項）・子会社の株式および持分（計算書類規則23条）・子会社に対する出資の明細（計算書類規則47条1項8号・2項）・支配株主等に対する金銭債務（計算書類規則29条・30条2項）・子会社に対する債務の増減（計算書類規則48条1項3号・4項）・子会社等との取引（計算書類規則40条, 48条1項3号・4項）・親会社との関係および重要な子会社の状況その他の重要な企業結合の状況（計算書類規則45条1項3号）・担保として有する親会社株式の明細（計算書類規則48条1項1号）などの規定があり、親子関係の開示については、ある程度の規整がなされている。しかし、会社グループにおける重要な問題である支配・従属から生ずる問題、殊に支配力（指揮力）の行使に関する責任に関しては沈黙を守っていて、問題は今後に残され

ている<sup>1)</sup>。

以上のように会社グループに関する法的規整（以下、グループ規整法という）は、現行法においては、極めて限られたものにすぎず、本格的規整は今後の課題となっているのである。そこで、本稿は、この規整のための前提を明らかにし、その方向を示すことによって、グループ規整法制定のための法的環境を整備することを目的とする。

### 一 規整に際し考慮すべきこと

1) グループ規整法の二つの基本的論点 第1は、有限責任の根本的経済的目的は何であり、これが、グループに関して、有限責任を適用することを正当または要請するかである<sup>2)</sup>。経済的アプローチによって、この問題に対して答えるのは容易ではないが、しかし、子会社から生ずる危険の報酬を親会社に要求することによって、債権者および外部株主が、市場を通して、みずから十分に備えうる条件は何であるかは考慮しておくべき問題である<sup>3)</sup>。第2は、株主権の法的性質は何であるかである。それは、株主が、文字通り、所有する絶対的財産権であって、したがって、株主の同意なしには、無効にできないものか、あるいは、それは代替可能であり、その本質を変更することなしに、金銭的等価物によって代置が可能であるか、である<sup>4)</sup>。この問題は、1978年に共同決定法に関する事件において<sup>5)</sup>、ドイツの連邦憲法裁判所が財産権の憲法的保障との関連で決定したような具体的場合において検討するのでなければ、むし

1) この問題を放置しておくことは許されず、私の一連の研究は現行法の枠内において解決を目指すものである。これらの研究については、拙著・結合企業法の諸問題（税務経理協会刊、1995年）に収めてある。

2) See D D Prentice, "Groups of Companies: The English Experience", in Hopt, ed, Groups of Companies in European Laws, Berlin, NEW York, 1982, pp 128—129.

3) See Klaus J Hopt, "Legal Elements and Policy Decisions in Regulating Groups of Companies", in Schmitthoff/Wooldridge, ed, Groups of Companies, London, 1991, p 89.

4) See Prentice, supra, n 2, pp 128—129.

5) Vgl. 50 BVerfGE/90; (1979) NJW 699.

る哲学的問題を出ないであろう<sup>6)</sup>。この場合でも、問題の解決は、一部分は国の実定法秩序に、一部分は法的価値判断に依存するように思える<sup>7)</sup>。いずれにせよ、これら二つの論点に答えることが、グループに関する若干の問題の解決に大いに役立つであろう<sup>8)</sup>。合理的なグループ規整法の形成には、多分、哲学的方法と法的経済的方法との中間にあるアプローチが採られるべきであろう<sup>9)</sup>。

2) 規整対象である会社の種類 株式会社、有限会社および合資（合名）会社ごとに異なる規整が望まれるのは尤もである<sup>10)</sup>。しかしながら、これら諸種の会社グループの規整を異にしたドイツの最近の経験の教えるところによれば、これらの規整の根本的要素およびその体系的組合せは、同一またはむしろ類似していることが明らかとなっている。EUにおいて、会社の種類ごとにグループ規整法を編纂するドイツの方法が追随されるとは限らない。ドイツの方法は、ある程度まで、1965年に株式法を独立の法典として制定した結果である。ECディレクティブを実施するために制定された1985年の貸借対照表基準法（Bilanzrichtliniengesetz）<sup>11)</sup>が株式法の規定を廃止して、資本会社（株式会社、有限会社および合資会社）に関して、コンツェルン決算書などに関する規定を商法典に設けたのも当然といえる。わが国において会社グループに関する統一的包括的規定を制定するに際しての重要な示唆となろう。

## 二 グループ規整法の体系的構成に関連する重要要素

1) 企業概念 （1）緒説 グループ規整法の問題の一つに企業概念がある。例えば、ドイツ株式法第3編は、結合企業と題して、株式会社または株式合資会社と他の企業との関係を規整する。また、イギリス会社法においても、

---

6) See Hopt, *supra*, n 3, p 89.

7) See *op cit.*

8) See Prentice, *supra*, n 2, pp 128—129.

9) See Hopt, *supra*, n 3, p 89.

10) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 90.

11) これについては、宮上一男=W. フレーリックス監修・現代ドイツ商法典（森山書店刊，1992年）がある。

連結決算を要求されるのは親子企業関係においてである<sup>12)</sup>。そこで、企業概念が問題となる。

（2）個人株主 ドイツの定説によれば、純粋な個人株主は、コンツェルン法において、企業とされるべきでない、と解されている<sup>13)</sup>。しかし、結合企業について定める株式法15条は、その定義から生ずる困難を回避するために、企業概念を明らかにしていない<sup>14)</sup>。異論のないところは、その概念は特定の法形態と関係するものではなく、株式会社、有限会社、人的会社などに区別する必要はないということである。個人商人も企業でありうるのである。株式法は支配企業および従属企業という用語を使用しているので、それぞれについて、コンツェルン法の使命を考えて、企業概念を定めるべきであるとされる。しかるときは、支配企業に関しては、株式会社への参加から生ずる影響力を当該株式会社に対して不利益に行使することとなりうる独立の経済的利益目的を有する株主であるならば、その法形態を問わず企業と解される。これに対して、資本的・財産的結合を可視的にして、支配企業が、従属企業を挿入することによって、脱法行為をすることを阻止することに従属企業の概念があるから、法的に組織された財産的一体であればよく、法的形態や営利目的を問わず、社団でも財団でもよく、特別の場合には、支配企業が匿名参加者である個人企業であってもよい。

イギリス会社法においても、企業概念は、包括的であって、パートナーシップや営利の目的に関係なく事業を行う非法人社団も含むとされている（1985年会社法259条1項）。個人営業者が除かれる点以外は、大体においてドイツ法と同様である。

コンツェルンまたはグループにおいては、統一的支配下にある財産的統合、すなわち、財産的単一性が問題であるから、企業概念についてその法的形態または営利性は、嚴重に解する必要はないであろう。個人的株主であっても、グループにおける企業でありうるのである。

12) 拙稿「支配株主の信託的義務（一）」獨協法学37号4頁参照。

13) See Hopt, *supra*, n 3, p 90.

14) 以下の説明については、vgl. Uwe Hüffer, AktG, § 15 Rn. 6—14; Koppensteiner, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, § 15 Rn. 6 f.

（３）公企業 国、公共団体または公企業が、グループのトップにあって、支配するということも、しばしば見受けられることである。1978年の有名なVEBA—Gelsenberg 事件において<sup>15)</sup>、連邦最高裁判所は、そのような公企業（本件の場合にはドイツ連邦共和国そのもの）は、グループ規整法の意味における企業でありうることは明らかである、と判示した<sup>16)</sup>。したがって、公企業も、少なくとも、グループ規整法の若干の規定に従うこととなる。同様な展開はヨーロッパの他の諸国、例えばベルギーにおいて見られるところである。フランス法をモデルとする<sup>17)</sup>会社債務補充支払訴訟（action en comblement du passif）において<sup>18)</sup>、ベルギー国は、救済資金を認める点に関して、事実上の取締役として過失責任がある、と判決された。一般に、公・私企業を、グループ規整法のみならず、反トラスト法、不正競争防止法その他において、同様に取り扱いおうとする強力な傾向が見られる。ディープ・ポケット理論<sup>19)</sup>と相俟って、莫大な財源を有する企業体によって生みだされる市場的不均衡を減少することに、この傾向は資することになる。

わが国においても、独禁法の規整を受ける事業者について、公法人であると私法人であるとを問わず、国または地方公共団体も事業活動の主体たる関係においては事業者であると解されている<sup>20)</sup>。したがって、公企業をトップとするグループも認められるのであって、公企業をグループ規整法の意味における企業と解することに問題はない。公社、公団、公庫などにおいて、その下に多数の企業が結集しているのがその例である。

15) 69 BGHZ 334. VEBA AG は、1,000以上の子会社を有している。

16) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 91.

17) フランスの「会社更生および裁判上の清算に関する1985年1月25日法」182条は、会社およびその資産・従業員を自己の利益のために利用した事実上の取締役の賠償責任を追及しうることを定めているが、この事実上の取締役に親会社が該当することが多いことが指摘されている（拙稿「フランスにおける結合企業法制」獨協大学法学部創設25周年記念論集226頁参照）。

18) Tribunal de commerce de Bruxelles (October 22, 1982), (1982) Revue pratique des sociétés 244.

19) 資力があり、取り立てが容易な者から取る、ということである（田中英夫（編）、英米法辞典236頁参照）。

20) 今村成和・独占禁止法36頁・37頁参照。

2) 支配と従属 (1) 緒説 グループ規整法における重要な基本概念として、支配と従属がある。そもそもグループ関係は支配・従属関係によって成立しているからである。ドイツ法およびイギリス法において、これらの概念は明らかにされているが、それらの基礎をなしている第7ディレクティブにおける定義をここで取り上げることとする<sup>21)</sup>。

(2) EC第7ディレクティブ 連結計算書に関する EC 第7ディレクティブは、(親会社による) 支配および(子会社の) 従属についての概念定義の困難さを示している<sup>22)</sup>。ここでは、支配・従属概念は実質的に定義されず、形式的定義に止まっている。親会社が、子会社の株式または持分を有し、子会社の議決権の過半数を有するとき、または(単独もしくは他の株主との議決権契約によって) 子会社の取締役会員の過半数の選解任権を有するとき、親会社は連結計算書を作成しなければならない<sup>23)</sup>。このような支配概念の形式的定義の利点は、少なくとも、企業が計算書を連結すべきか否かを決定する場合に、明確な答に到りうることである。しかし、このような形式的定義は、企業が、形式的要件を外し、規整を回避することを可能にする。そこで、第7ディレクティブは、この欠点を考慮して、加盟国に実質的基準、すなわち、現実的支配・従属を補充的に採用することを許した。現実的支配・従属基準の採用が認められるのは、親企業が、上述の意味における企業家的参加利益を子会社に有する場合である。20パーセント超の参加がある場合には、この利益が推定されることとなる(この数字は加盟国の法によって減少が可能である)。この結果、グループ計算書の規整に関するドイツ法およびイギリス法においては、形式的および実質的の二つの支配概念が存在する<sup>24)</sup>。商法・会社法その他において、実

21) 第7ディレクティブは、1985年ドイツ貸借対照表基準法として、ドイツ商法典第3編に、また、1989年イギリス会社法として1985年イギリス会社法に取り入れられている。1989年イギリス会社法については、拙稿「各国会社法の動向：イギリス—1989年会社法を中心として—」金融商事判例（増刊号）856号130頁参照。

22) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 92 f.

23) Art 1 (1) of the Seventh Directive of June 13, 1983 (OJ 1983 L 193/1), なお、拙稿、(注) 12, 3頁・4頁参照。

24) ドイツ商法典290条2項参照。イギリス法については、拙稿、注(12), 4頁・5頁参照。

質的基準が優勢である。現代の商法および経済法においては、異なった法分野において統一的概念を求めることは、いたずらに欲求不満を増大させる結果となることは明らかである。したがって、個々の問題に機能的にアプローチし、その結果、同一法の異なった規定の下に、しばしば、同一概念が異なって解釈される傾向がある<sup>25)</sup>。

（３）経済的支配と法的支配 銀行が苦境にある会社に必要な融資を拡大し、その会社への参加の過半数を取得し、会社の重要な政策的決定を監督する場合を考えて見よう<sup>26)</sup>。グループ規整法の意味において、当該銀行を親会社として取り扱うために必要な過半数参加による会社の経営政策への現実的支配は十分にある。銀行が、その会社の経営陣に、自己の役員を指名し、取締役会を支配する場合も同様である。しかし、銀行がその会社の株式の過半数を所有せず、取締役員も指名せず、重要な融資者として、その会社と会社法的関係なしに、決定的発言力を有する場合はどうであろうか。銀行を親会社として取り扱うことができるか。ドイツの通説は反対である<sup>27)</sup>。そう解さないと、現代の企業活動において一般的である経済的支配の大多数は、グループ規整法の適用を受けることになるであろう。したがって、法的意味において、実質的支配が存在するのは、経済的支配が株主としての影響力によって強化される場合のみである<sup>28)</sup>。

このような見解はドイツにおいては一般的であるが、多くの疑問が生ずる<sup>29)</sup>。例えば、10パーセント未満の株式所有でも、爾余の株式が広く分散している場合には、(経済的のみならず)法的支配があるといつてよい問題となる。この

25) わが国の商法においても、総則と株式会社法において、営業譲渡の概念について対立があることは周知の通りである。

26) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 93.

27) Vgl. Möhring/Tank, Gesellschaft, in: Handbuch der Aktiengesellschaft, Bd. 1, 1967 ff., § 17 Rn. 715; Würdinger in Großkomm AktG, § 17 Anm. 3, 8; Geßler in Geßler/Hefermehl, § 17 Rn. 40 f.; Koppensteiner, supra, Fn. 14, § 17 Rn. 50.

28) Vgl. (1984) WM 625, 628. 唯一の原料供給者、唯一の販売先または唯一の融資者に対する経済的従属性も、会社、その株主および債権者を保護する規定の意味における従属性と考えるべきであるかについては争いがあるが、消極的に解するのが妥当である (vgl. Koppensteiner, supra).

29) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 93 f.

間は肯定してよい。そうすると、少数派株主が、特別の場合においてのみであるが、総会で過半数の議決権を確保できるならば、この株主による法的支配があるといってよい問題となる。これは否定に解される。消極的支配 (negative Beherrschung, negative control) と呼ばれるものがある。一企業が、他の企業において、一定内容の決定を単に阻止できればよく、一定の行為を行わしめる可能性がなくても、この場合には、消極的支配が存在するといわれる<sup>30)</sup>。この消極的支配が存するときに、支配があるといってよいかについては争いがあるが<sup>31)</sup>、否定に解すべきである。企業に一定の行為を行わしめるに十分ではなく、単に一定の行為を阻止しうるにすぎない力を、支配的影響力とすることはできないからである<sup>32)</sup>。自己の営業に資するために30パーセント程度の株式を企業が所有している場合に、他にも単に投資のために2、3の大株主がいるときに、支配があるか問題であるが、これは状況によることとなろう。

二つ、または場合によっては、それ以上の親会社の子会社の株式を同じ割合で所有するのが一般である合併事業の場合が問題となる<sup>33)</sup>。この場合、子会社は二つ以上の親会社に従属しているといえることができるであろうか。パートナーは、相互に、相手方を阻止できるのだから、支配が存在しないようにも思える。しかし、子会社の観点からすれば、子会社には現実に自治能力はなく、このことは、子会社の利益を保護する必要を決定づける。したがって、現実に阻止するという明らかな証拠がない場合には、多重的支配を認めるべきである。Seitz 事件において、ドイツの連邦裁判所は、二つの親会社の協力が、これらの従来の行為および共通の経済的利益を基礎に認めうることを条件に、多重的支配を承認した<sup>34)</sup>。法的支配の基礎が家族の結合にある家族会社においても事情は同様である。家族間の争いが親族法および離婚法に関係があるのみならず、グループ規整法にとっても重要であることは興味のあることである。

30) Vgl. Koppensteiner, supra, Fn. 14, § 17 Rn. 22.

31) Vgl. ibid.

32) Vgl. Wp-Handbuch 1981, S. 1551; Rittner, DB 1976, 1465; Rasch, BB 1977, 412; ders., AG 1979, 49 f.

33) 以下の説明については, see Hopt, supra, n 3, p 94.

34) Vgl. 62 BGHZ 193.



3) 契約グループと事実上のグループ<sup>35)</sup> (1) ドイツ・コンツェルン法の示唆するもの 1965年ドイツ株式法291条以下のコンツェルン法の下では、契約会社グループと事実上の会社グループとの区別は、重要である<sup>36)</sup>。契約グループにあっては、子会社の債権者は、営業年度末に損失を補償すべき親会社の子会社に対する義務によって、保護される<sup>37)</sup>。子会社の外部株主は、定期的補償支払の請求権を有し、公正な対価をもって、親会社にその有する株式を売却する機会を提供される<sup>38)</sup>。親会社がこのような契約を締結するメリットは、契約を締結することによって、グループの利益の追求が法的に容認されることにある。このために、グループ契約締結が促進されるものと思われた。しかし、立法者の意図が十分に成功しなかったことが明らかとなった。概算によれば、1970年と1980年の間に企業契約は<sup>39)</sup>、ざっと130の株式会社について締結されたにすぎなかった<sup>40)</sup>。これに対して、大多数の親会社は「結婚証明証なしの同棲」を選んだ。この否定的経験にもかかわらず、EC第9ディレクティブ案はドイツ法を模範として、契約グループと事実上のグループを設定したが、企業が契約締結を選択するに十分な刺激を与えることをしなかった。この結果、ドイツの学者にも批判され、第9ディレクティブ案が採択されないこととなった。

ドイツの経験の教えるところは明日である<sup>41)</sup>。二つの選択がある。第1は、契約グループと事実上のグループとの法的区別をなくす、少なくともグループ規整法の制定に際して、中心的要素としないことである。その代わりに、事実上の会社グループの存在と関連して保護規定を設けるべきである。

---

35) ドイツ法にいう「契約コンツェルン」(Vertragskonzern)と「事実上のコンツェルン」(faktischer Konzern)である。

36) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 94 f.

37) Vgl. § 302 AktG.

38) Vgl. § § 304, 305 AktG.

39) 支配契約 (Beherrschungsvertrag) および利益供給契約 (Gewinnabführungsvertrag) であり、契約コンツェルンの基礎をなすものである。

40) Vgl. Herbert Wiedemann, Die Unternehmensgruppe im Privatrecht, Tübingen, 1988, S. 13.

41) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 95.

第2の選択はよりよい結果に到るであろう<sup>42)</sup>。このアプローチに従って、契約グループと事実上のグループとの区別は維持され、企業は自己のグループ状態を契約的なものにするかおよびどのようにしてそうするかを選択権が保証される。ここで前提となっていることは、事実上のグループとしての取扱は、契約グループとしての取扱よりも有利でないということである。そこで、ドイツのアプローチのように、法の趣旨とする「正常」な場合が、契約グループと考えられるならば、親会社に企業契約を締結することをより強制するように、事実上のグループを取り扱うべきである。ドイツの立法者は、事実上のグループ関係を、親会社にとって煩わしいものとしようとしたが、課せられる負担が十分に厄介なものでないことは明白である<sup>43)</sup>。

(2) 子会社の利益の優先かまたは親会社の利益追求の適法化か 殊にローマ法体系に見出される伝統的結論よりすれば、グループそのものの利益の適法性の否定である<sup>44)</sup>。したがって、親会社は、子会社の利益を害する命令を、子会社の取締役会にすることを許されない。時には、子会社の取締役がこのような命令に従った場合には、罰則が定められていることもある<sup>45)</sup>。これによって、グループ関係が、株主および債権者に対して提起する問題は、有効に抑圧されることとなるが、有効に解決されることとはならない。イタリアからの報告によれば、このような罰則を回避するために、時には親会社は子会社の職員に直接に命令を与える<sup>46)</sup>。親会社が、禁止に違反して、子会社に有害な命令を

42) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 96.

43) グループの形成それ自体が、企業活動に伴う経済的要請であるならば、その成立が法の規整の結果でなく、事実的なものであるのが自然であろう。ただ、それを事実上のものとして放置することによって、種々な弊害、例えば、子会社の犠牲によるグループの利益の追求が生ずるならば、グループをグループ参加者の契約関係として相互間の利益調整を契約締結に際して図るように構成するのは妥当な法政策であろう。しかし、いずれにしろ、事実上のグループは残るであろう。

44) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 96.

45) 例えば、商法 486条 1 項は、第三者（親会社）を利して、任務に背き会社に財産上の損害を与えた取締役などに対する特別背任罪を定めている。

46) Lutter, "Stand und Entwicklung des Konzernrechts", (1987) ZGR 324, 352. 商法 486条 1 項も、特別背任罪の主体として、使用人に関して「支配人その他営業に関するある種類もしくは特定の事項の委任を受けた使用人」と限定している。

しても、罰せられることはほとんど稀であるから、この禁止は実効を有せず、グループの実体に適応しない傾向がある。しかし、もっとしばしば禁止が強制されたとしても、事態には変化がないであろう。経験の教えるところによると、グループの子会社の経営陣は、命令がなくとも、親会社が期待するように行為する意思を有し、公然と熱心にそのように行為するであろう<sup>47)</sup>。さらに、子会社の経営陣によって、命令なしになされた経営的決定が、会社の長期的利益に反することを、裁判所が事前に証明することは全く困難であろう。

他の法的アプローチは、債権者および株主が十分に保護されることを条件に、グループの利益を合法化するものである<sup>48)</sup>。この解決は現実の慣行により親しむものである。現実と法との長期的相違は一般に法にとって望ましいものではない。ここで真に問題とされていることは、子会社の債権者および外部株主を十分に保護することなしに、グループの利益のために、子会社の利益に反する行為を違法とすることと思われる。したがって、経営陣は、適当であると思われるれば、グループのための政策を選択することができるし、親会社も子会社の利益を優先させることができることとしてよい<sup>49)</sup>。

4) 参加、相互持合および編入<sup>50)</sup> 参加の程度によって、その法的効果を異にすることとなろう。支配・従属の概念に関しては、形式的基準をとるかまたは実質的基準をとるかの困難な問題がある。この点に関しては、明確なパーセンテージを定めることが有用でありかつ必要であろうが、多分、基本的概念は、EC第4ディレクティブに含まれているような推定を伴う実質的なものであるべきである<sup>51)</sup>。

47) 拙稿「従属的コンツェルン会社における取締役の利益相反（二・完）」獨協法学34号 126頁以下参照。

48) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 96 f.

49) Prenticeは、法人格の独立性から、親会社の取締役は、親会社に対して信託的義務を負い、子会社に対して負わないのだから、親会社の利益に一致するときのみ、子会社の利益を尊重することができるのであると述べ、親会社の取締役が子会社の利益を尊重することを許すべきことを提案する (see, *supra*, n 2, p 112)。

50) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 97.

51) 年度計算書に関するディレクティブであるが、その17条は、次のように定める：  
本ディレクティブにおいては、参加権とは、他の企業の資本への権利を意味し、それが証券に表章されているか否かは関係なく、他の企業との継続的連繋を生みだ

相互持合は、各会社の経営陣がこれによって総会の影響力を減少させるよう協力することを防止するために、規制することが必要である。フランスにおいては、この問題が注目され、特別の注意を持って規制されている<sup>52)</sup>。商法241条2項がこの趣旨から規定をおいているのは周知のことである<sup>53)</sup>。

子会社の100パーセント編入の主たる法的問題は、どのような要件の下に、親会社がその意向に反する10または5パーセント程度の外部株主を排除できるか、である<sup>54)</sup>。

### 三 グループ形成の段階における規整

1) 緒説 会社グループ規整法を体系的に構成するために、採用すべき手続のうちグループ形成に関するものをここで述べることにする<sup>55)</sup>。以下において述べる手続は、ドイツ法の経験を背景とするものであって十分なものとはいえないが、現在において体系的なグループ規整法を有するのはドイツ法のみであるから、これも止むをえないであろう。

2) 開示 ドイツ法においてグループ形成の前段階の規整は<sup>56)</sup>、比較的新しい問題である<sup>57)</sup>。一連のBGHの指導的判例<sup>58)</sup>をモメントとして、最近では、この問題は学問的興味の中心を占めるようになってきている<sup>59)</sup>。この規整において、まず最初にとるべき方法は、支配株式<sup>60)</sup>の集中を初期に開示することであ

---

すことによって、会社の営業に資することを目的とするものである。加盟国が20パーセント以下の範囲内で定めたパーセンテージを超える他の会社の持分の所持は、参加権を構成すると推定される。

ドイツ商法典271条1項は、20パーセントを超えるものを参加権とする。

52) これについては、拙稿「結合企業のサバイバルのための活動と一人会社」獨協法学25号20頁参照。

53) 拙著・会社法（新訂版）79頁、80頁。

54) 第9ディレクティブ案36条は10パーセント、ドイツ株式法320条は5パーセントとしている。

55) 以下の説明については see Hopt, supra, n 3, p 97 f.

56) Konzernbildungskontroll.

57) Vgl. Emmerich/Sonnenschein, Konzernrecht, 4. Aufl., S. 90.

58) これらの判例の重要なものについては, vgl. ibid., S. 90 Fn.66.

59) Vgl. ibid., S. 90.

60) 会社を支配できる単位の株式 (controlling blocks of shares) を意味する。

る<sup>61)</sup>。そこでのポイントは、他の会社への支配的参加はその他の会社に通ずるということである。ドイツ法は25パーセントを限度としているが<sup>62)</sup>、他の諸国と比べて高すぎると思われる。フランスでは10パーセントである<sup>63)</sup>。EC第9ディレクティブ案は、10パーセントを限度としたが、通知義務は、上場・非上場を問わず、すべての株式会社について5パーセント超とした。1988年12月のディレクティブ<sup>64)</sup>は、その問題を証取法の側面から取り扱い、上場会社のみを対象とした。

3) グループ会社に適用される手続 契約グループに適用されるドイツ法の制度においては、すべての企業契約（すなわち、契約グループの形成）は、親子会社双方の総会の75パーセントの多数によって承認されねばならない<sup>65)</sup>。しかし、上述のように、契約グループが例外的であるならば、このような手続もほとんど役に立たないであろう<sup>66)</sup>。

1982年、ドイツ連邦裁判所は、有名なHolzmüller事件の判決において<sup>67)</sup>、形成過程にある会社グループに関する判例法における重要な一歩を印した<sup>68)</sup>。事案は次のようであった：

貯木業を目的とするハンブルグで設立された株式会社の少数株主が原告であ

61) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 98.

62) ドイツ株式法20条1項1文は、「ドイツに住所を有する株式会社の株式の4分の1超を企業が有するときには、遅滞なく、当該企業はそのことをその会社に書面で通知することを要する」と定める。

63) 1966年フランス会社法356条—1は、国内に住所を有する株式会社であって、その株式が取引所の場内または場外で取引されている会社の資本の20分の1、10分の1、5分の1、3分の1、2分の1または3分の2を超える資本を代表する株式を、単独または共同で、所有するに到った全ての自然人または法人は、各基準を超えるごとに15日以内に、所有する株式の総数を、その会社に通知することを要する」と定める。

64) See Dir 88/627 (O. J. 1988 L 348/62) (Hopt, supra, n 3, p 98 n 60). わが国の証取法も5パーセント・ルールを採用し、これを超える株式の取得は、公開買付けによらなくてはならないとする（27条—2、1項）。

65) Vgl. § 293 II AktG.

66) See Hopt, supra, n 3, p 98.

67) 83 BGHZ, 122. なお、拙稿「事実上のコンツェルン指揮の責任（一）」獨協法学31号19頁参照。

68) 以下の説明については、see Hopt, supra, n 3, p 99.

り、会社が被告であった。定款によれば、被告が他の企業に参加することおよびその営業の全部または一部を他の会社に譲渡することは可能であった。1972年、被告の取締役会は、有限会社組織の子会社を設立し、ハンブルグ港における営業の全部を子会社に譲渡した。原告の主張によれば、これらの営業は、被告の営業の中で最も価値があるとともに有望なものであるから、その譲渡には被告の総会の同意が必要である、というのである。判決を要約すれば、子会社を設立し、それに会社の資産を譲渡する場合には、取締役会は総会の同意を求める義務があるのである。すなわち、「会社の構成員としての株主の権利およびかれらの株式によって代表される準所有者としての株主の利益に重大な影響を与えるので、相当な取締役会ならば、その責任のみにおいて、決断しえない根本的な会社の決定のすべてについては」株主の同意が必要である、というのである<sup>69)</sup>。さらに、グループ関係についていえば、親会社が100パーセント子会社の増資を決定する場合、この増資が、財産的利益を含む株主の株主権を害するときには、総会の同意が必要となるのである。

ところで、この画期的な判決には多くの批判がなされた<sup>70)</sup>。もっとも、親会社の株主も会社グループ法の下において保護されるべきことには異論がなかったのだから、批判は、本判旨の結論に向けられているのではなく、その理由付け、殊にそれより生ずる実際的不明確性に対するものであった。本判旨でいう「根本的決定」とはなにか、取締役会が総会の判断に委ねざるをえないほど、そのような決定によって、親会社の株主およびその財産的利益が影響を受けるのはいつか。財産的に重要なグループ事項のすべてにおいて、取締役会は、まず、総会の承認をえなければならぬとすると、会社グループにおいて迅速かつ柔軟な運営が可能であろうか。いずれにせよ、ドイツの株式実務は、この新しい法に順応するよう努めてきており<sup>71)</sup>、「事実上の」定款変更という概念を持ち出すことによって、「根本的決定」の意義を明らかにしようと学説も努力

69) Vgl. 83 BGHZ 122, 131.

70) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 99.

71) Vgl. Ebenroth, "Die Kompetenzen des Vorstandes und der Aktionärschutz in der Konzernobergesellschaft" (1988) AG 1, 7.

してきた<sup>72)</sup>。「事実上の」定款変更の場合には、定款違反が生じ、総会の定款変更決議が必要となるのである<sup>73)</sup>。

4) 補償など ドイツの契約グループの子会社の外部株主は、十分に補償される、すなわち、かれらは、契約グループ形成のときにその有する株式の価値およびグループの形成がなかったならば得たであろう配当金に従って計算された年度配当金への権利を有する<sup>73-2)</sup>。さらに、親会社は、外部株主の株式を、十分な補償金または、親会社が株式会社であるならば、親会社の株式との交換

72) Koppensteiner, supra, Fn. 14, § 179 Rn. 109は、次のように述べる：

事実上の定款変更 (faktische Satzungsänderung) という困惑させる概念で、新しい学説および判例において示されるものは、物的会社の業務執行者が、定款でカバーされていない処置を、前提である定款変更をすることなしに、実行するという事実である。実際的に意義のあるのは、会社の住所の事実上の変更の他に、とりわけ、業務執行行為による営業目的の変更である (vgl. BGHZ 83, 122, 130>Holzmüller<; ausführlicher OLG Hamburg JZ 1981, 231, 232 f.; LG Mainz AG 1978, 320, 322)。例えば、営業の一部・一部門の分離独立、または他の企業の持分の取得であり、さらに、製造または販売に包摂される営業部門の単純な拡張または制限などである。これらの場合には、業務執行者が営業目的で示される限界を決定することは容易でない。しかし、この問題を比較的緩やかに解することにより、定款上の営業目的と実際に行われている営業とが相当に相違している多くの会社が、現実に見られる。

さらに続ける (Rn. 110)：

定款からの長期間の実際上の逸脱は、その変更ではなく、定款違反が問題となる。取締役は定款に拘束されるから、定款違反は義務違反となり、解任のための重大事由ともなりうるし、過失あるときには、損害賠償の義務を負う。その結果、定款違反の営業が既に確立されているとき、取締役がその執行を中止すべきであるまたはその継続は義務違反となることには、もちろん、ならない。それどころか、理論的に規制されている営業目的と実際上の営業目的の相違が生じていて、定款違反の営業部門が成功的に展開されておりまたは利益をもたらしている場合には、取締役は、定款上の営業目的を定款変更によって事実上の目的に適合させるかまたは営業活動を定款上の営業目的に戻すかについて、株主総会に決定させることもできるし、そうすべきである。その際、なんらかの保護に値する利益が問題となっていない場合には、拡張もしくは変更に同意するかまたはそれに反対するかを決しなければならぬ義務が社員に生ずる。総会が適法に拡張または変更に対処したときには、取締役は、営業を定款的目的に突然に戻すことなく、最も損害の生じない方法で、会社を違法な営業部門から開放すべきことを、会社のために要請される。

73) 事実上の定款変更にあつては、定款変更が問題なのではなく、会社機関、殊に取締役の定款違反が問題なのである (vgl. Hüffer, supra, Fn. 14, § 179 Rn. 9)。

73—2) Vgl. § 304 AktG.

で取得することを申し込まなければならない<sup>74)</sup>。定期的補償金の支払はグループ形成後の問題であるのに対して、外部株主の株式取得の申込は、会社グループ形成の規整に関する重要な手続である<sup>75)</sup>。

問題は、これらの補償を正当に決することの困難さにある<sup>76)</sup>。ドイツの裁判所の判決は、これらの支払の公正さを確立することの困難さを示している<sup>77)</sup>。企業およびその株式の真の価値は、客観的に存在するのではなく、評価によって明らかにできるにすぎず、したがって、評価する会計士が変われば、驚くほど異なることが、しばしば、ある。少なくともドイツにおいては、企業価値の決定方法について、実務的および理論的に、激しい争いがある。

5) 株式の公開買付けおよび支配権売却に関する特則 (1) 緒説 公開買付けの目的にはいろいろありうるが、中心的なものは、会社の支配権の取得または強化である<sup>78)</sup>。したがって、グループ形成の段階における規整として、公開買付けは当然に対象となる。以下においては、イギリス法および公開買付けなどに関するECの第13ディレクティブのための提案を概観した後、ドイツの現状を述べることとする<sup>78-2)</sup>。

(2) 買収および合併に関するシティ・コード<sup>79)</sup> UKは企業買収に関する制定法を有しない。その代りに、1959年以来、「企業買収および合併に関するシティ・コード」として知られている企業買収規整に関する規定が発達した。もちろん、シティ・コードは公開会社に主として適用されるものであるが<sup>80)</sup>、それが含む規定は、シティ・コードの適用のない会社に関して同様な問題が生じた場合の解決方法の出発点を提供するものである。

74) Vgl. § 305 AKG.

75) See Hopt, *supra*, n 3, p 100.

76) 事実上のコンツェルンに関してであるが、このような補償に伴う困難について、拙稿「事実上のコンツェルンにおけるコンツェルン指揮の限界（二・完）」獨協法学30号14頁下が詳説している。

77) 以下の説明については、see Hopt, *supra*, n 3, p 100.

78) 堀口亘，最新証券取引法〔新訂版〕183頁参照。

78-2) 日本法については、堀口，前掲，前注，183頁以下参照。

79) 本項の説明については、see Farrar's Company Law, 3rd ed, 1991, pp 613—615.

80) See City Code, Introduction, para 14.



シティ・コードは、その存在が裁判所に考慮されるものではあるが、法的強制力は有せず、場合によっては、取締役役に要請されまたは望まれる慣行を代表するものと認識されうる。したがって、諸種の状況に柔軟に適用しうるように、その規定は案という形式をとっている。規定自身、しばしば、「通常は」(normally) という用語を含んでおり、また、買収・合併規制委員会の同意を得て規整を回避することを認めている。この委員会は、1968年にコードを実施するために設立され、パート・タイムの様々な金融機関の代表者と一人のフル・タイムの理事で構成されている<sup>81)</sup>。理事は、監督的立場で積極的に行動し、しばしば電話で、コードの趣旨に従っての買収の進め方を当事者に助言し、コードの解釈についての判断を示す<sup>82)</sup>。当事者が理事の判断に不服の場合には、委員会に異議を申し立てることができるし、理事自身も、特に困難または重要な争点の所在を指摘することができる<sup>83)</sup>。

委員会もコード違反の申立を調査し<sup>84)</sup>、適当な制裁を課す。コードは法的強制力を有しないから、コード違反の調査および適当な制裁については問題がある。委員会が行う制裁には公私の譴責や買収申出人の証券市場利用の禁止がある。委員会は、また、通産省、証券取引所その他の団体に、事件についての判断を求めることもできる<sup>85)</sup>。委員会がコード違反者を見出し、制裁的行為をとる場合には、その者は、委員長およびその事件に従来関与していなかった委員2名からなる不服委員会 (Appeal Committee) に、不服を申し立てることができる<sup>86)</sup>。委員会または不服委員会で行われる手続については、当該委員会の

81) See City Code, Introduction, para 2.

82) コードの解釈または適用に関して、法的その他の専門的助言を得ることは、理事の見解または判断を仰ぐことの適切な代替策とならないことを、コードは注意している (City Code, Introduction, para 3 (b))。このことを委員会が強調するものとして、Turner & Newall plc が AE plc になした買収申込 ([1987] JBL 140) について出たステートメントがある。

83) See City Code, Introduction, para 3 (b)・(c).

84) 調査の際に生ずる名誉毀損の問題に関して、委員会は一定の特権によって保護されている : see *Graffy v Lord Shawcross* (10 October 1980, unreported but see (1981) 2 Co Law 33).

85) See City Code, Introduction, para 3 (b).

86) See City Code, Introduction, para 3 (f).

判断および理由が公表されるのが通常であるから、これら委員会の活動は公的監視に晒されることになる<sup>87)</sup>。

Code の法的地位に影響を与える重大な判決として、R v Panel on Takeovers and Mergers, ex p Datafin plc 事件があり<sup>88)</sup>、委員会の判断は司法審査に服する、と判示された。買収の過程における裁判所への申立は遅滞と法的不安全性を生ずる、という委員会の抗弁は、二つの面で受け入れられた<sup>89)</sup>。第1は、司法審査の申立の前に裁判所の許可が必要であることは、裁判所が無価値なつまらない事件を排除することを可能にするので、委員会は、その活動において、許可の申立がなされていることを、さしあたり、無視すべきである、ということによって。第2は、委員会および当事者は、委員会の判断が取り消されるまでは、それが有効であり、拘束的であるとすべきである、ということによって。コードの柔軟性およびコードの規定の修正における委員会の役割ゆえに、裁判所が関与する事件は、当然、極めて稀である。

(3) EC 第13ディレクティブ案<sup>90)</sup> 1989年1月、EC 委員会は買収などに関する第13ディレクティブ案<sup>91)</sup>を採用した。ディレクティブ案の主たる目的は、株主の保護および開示要件の規整である。

草案の主たる特徴たる規定は、申込の予定表、申込・防禦文書の内容、一定割合を取得した場合における残余の株式に対する買付けの申出義務、一定タイプの防禦の禁止および買収手続に関する独立的監督に関するものである。案は、原則よりも具体的な規定に、より依存しているため、シティ・コードほど柔軟ではない。

3条はディレクティブ案の根本原理を明らかにしている。「同じ立場にある

87) See *ibid.*

88) [1987] QB 815, [1987] 1 All ER 564, CA. See also R v Panel on Takeovers and Mergers, ex p Guinness plc [1990] 1 QB 146, [1989] 1 All ER 509, CA (この判決は、委員会の活動方法に関して有用な判断を含んでいる)。

89) See specially [1987] QB 815 at 839–842, [1987] 1 All ER 564 at 577–580.

90) 本項の説明については、see Farrar, *supra*, n 79, pp 736–738.

91) Proposal for a Thirteenth Directive on Company Law Governing Takeover and Other General Bids (OJ 1989, c 64/8).

株主は平等に取り扱われねばならない」というのである。第3条は買付け義務を扱っている。一定割合を超える所持を望む者（およびその協力者）に、会社の議決権および転換社債のすべてに買付け申出の義務が課せられる。この割合は関係する株主の状況に従って決定されるが、3分の1を超えるものであってはならない。この義務は公開上場会社にのみ課せられるのであって、非上場の中小企業に関する買収には適用がない。

7条、10条、11条および19条は、申込・防禦文書の内容および公表に関する規定である。それらは、文書公表に先立つ手続、文書に含まれるべき情報および公表の手段を規定する。14条は対象会社の取締役の報告書を要求するが、この報告書には、非上場証券からなる対価についての専門家の見積りが添付される。19条は対象会社の従業員代表に交付される申込文書を要求する。

8条は、対象会社が、新たに議決権株および転換社債を発行すること、総会の承認なしに申込期間中に異例な取引を行うことを禁止する。これは、対象会社の経営陣が行う買収・防禦を規制するにある。

10条、12条、13条、15条および20条は、4週間ないし10週間の間で定められるべき申込期間に関する。買付けの撤回が許される場合、買付け訂正の場合および競争買付けもここで定められる。

16条は、申込人またはその協力者が、申込期間中に、対象会社の株式について支払う最高価格である申込価格を定める。

6条は、加盟国に、ディレクティブ遵守を確保するのに必要な権限を有する監督機関を指定することを要求する。監督機関を公私の団体にするかどうかは、加盟国に任されている。場合によっては、監督機関をディレクティブの若干の要件の修正権を有することとなろう。

イギリス政府は、このディレクティブ案が柔軟性を欠き、争訟を増大させることになるなどの理由で、消極的であった<sup>92)</sup>。ディレクティブは、現行3条の定めよりも、より広い一般原則の上に定められるべきであって、監督機関は、この一般原則の枠内で、より特別の規定を改廃できる柔軟性を有すべきである、というのであった。イギリスのイニシャチブの結果、このディレクティブ

---

92) 以下の説明については、See Farrar, *supra*, n 79, p 738.

案は採用されなかった。しかし、グループ形成の段階における規整の一応の方向を示すものといえよう。

(4) ドイツの現状<sup>93)</sup> ドイツにおいては、実際に公開買付けが行われることは稀である。その理由として、しばしば支配株の売買を仲介する銀行の多目的活動、比較的閉鎖的な株式市場、大会社の監査役会への多目的銀行の影響力、受寄者として銀行の有する銀行の議決権の重要性、強力な少数者保護規定および労働者共同決定などが上げられる。上述のディレクティブ案も、殊に3分の1以上から適用される買付け義務を理由として、ドイツの銀行および実務界の受け入れるところとならなかった。なお、ドイツにおいては、最近、インサイダー取引を規制するために1994年証券取引法が制定された。

(1995年5月22日稿)

---

93) 本項の説明については, Hopt, supra, n 3, p 100 f.